

## Un contexto favorable facilita el superávit de las cuentas públicas portuguesas

- Las cuentas públicas portuguesas sorprendieron en positivo en 2019 y trazan un camino favorable para 2020, año en el que el Gobierno espera conseguir un ligero superávit presupuestario.
- Aunque nuestras previsiones son algo menos optimistas que las del Gobierno, cabe esperar que el saldo público siga mejorando de la mano de un crecimiento de los ingresos superior al de los gastos, con los ingresos fiscales y contributivos compensando el aumento de los gastos de personal y las prestaciones sociales.
- Con todo, la deuda pública todavía permanece en niveles elevados y se prevé que se mantenga por encima del 115% del PIB en 2020.

Aprovechamos el inicio del nuevo año 2020 para hacer balance sobre la trayectoria de las cuentas públicas. Todavía no se conoce la ejecución presupuestaria del conjunto de 2019, pero los datos disponibles sugieren que el saldo público habrá mejorado del  $-0,4\%$  en 2018 al  $-0,1\%$  del PIB en 2019,<sup>1</sup> como se muestra en el primer gráfico, una cifra más positiva que la proyectada inicialmente (hace un año esperábamos que el saldo de 2019 fuera del  $-0,6\%$ ). Esta mejora refleja dos dinámicas: por un lado, el aumento de los ingresos fiscales y contributivos, y, por otro, la caída de los gastos por intereses y una ejecución de la inversión pública por debajo de lo previsto.

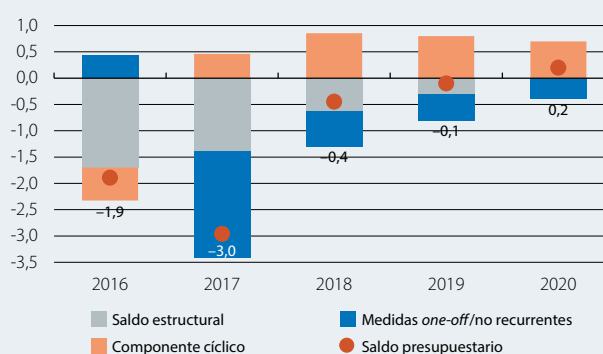
¿Qué podemos esperar para 2020? El borrador de los Presupuestos del Estado para 2020, cuya votación final está programada para el 7 de febrero, nos ayuda a iluminar las perspectivas del nuevo año. Los presupuestos prevén un superávit presupuestario del  $+0,2\%$  para el conjunto de 2020, con un crecimiento de los ingresos superior al de los gastos (véase la tabla adjunta), y están basados en un escenario macroeconómico razonable. No obstante, algunas previsiones son algo más optimistas que las que manejamos desde CaixaBank Research: por ejemplo, se proyecta que el crecimiento del PIB se mantendrá estable en los niveles de 2019 (1,9%, frente a nuestra previsión del 1,7%), con una aceleración del ritmo de crecimiento de las exportaciones que puede ser difícil de que se produzca. En este sentido, y como veremos a continuación, los presupuestos contemplan unas proyecciones de crecimiento de los ingresos y los gastos algo más favorables que las que sugiere el cuadro macroeconómico de CaixaBank Research, por lo que nuestra previsión para el déficit público en 2020 es algo menos optimista.

Antes de entrar en el detalle de los ingresos y los gastos, cabe destacar que el Gobierno estima que el saldo estructural<sup>2</sup> mejorará en  $+0,3$  p. p. en 2020, hasta el 0%, con lo que alcanzaría el objetivo a medio plazo fijado por la Comisión Europea. Además, con la exclusión de los intereses, para los que se proyecta una reducción en un contex-

1. Previsiones del Gobierno.

2. Eso es, el saldo ajustado por el efecto del ciclo económico y con la exclusión de las medidas *one-off* y temporales.

### Previsiones del Gobierno de Portugal: desglose del saldo presupuestario (% del PIB)



**Nota:** Las cifras de 2016 a 2018 corresponden a datos de la Comisión Europea, las de 2019 y 2020 se refieren a las estimaciones del Gobierno.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea y el Gobierno de Portugal.

### Portugal: previsión de ingresos y gastos en los Presupuestos del Estado 2020

	% del PIB		Variación (%)	
	2019	2020	2019	2020
<b>Ingresos totales</b>	43,3	43,7	4,0	4,5
Ingresos fiscales	25,1	25,1	2,5	3,4
Impuestos sobre renta y patrimonio	9,9	9,9	1,3	3,3
Impuestos sobre producción e importación	15,2	15,2	3,3	3,4
Cotizaciones sociales	12,0	12,1	6,0	4,4
<b>Gastos totales</b>	43,3	43,5	3,1	3,7
Gastos de personal	10,8	10,8	4,0	3,6
Prestaciones sociales	18,4	18,3	4,4	3,1
Intereses	3,1	2,9	-5,4	-2,5
Inversión	2,0	2,3	9,0	18,1
<b>Saldo total</b>	-0,1	0,2	-	-
<b>Saldo primario</b>	3,0	3,2	-	-

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir del borrador de los Presupuestos del Estado de Portugal 2020.

to de condiciones financieras acomodaticias, los presupuestos apuntan a que el superávit primario estructural alcance el 2,9%.

Entrando en el detalle de la propuesta de Presupuestos 2020, esta contempla un aumento de los ingresos que pro-

viene, mayoritariamente, de los ingresos fiscales y contributivos (con un crecimiento proyectado del +3,7% y que representa más del 70% del aumento de los ingresos totales). Se prevé que el aumento del empleo (que el Gobierno estima en un 0,6%) y de la actividad económica favorecerán el incremento de los ingresos procedentes de impuestos directos y de las aportaciones a la Seguridad Social, mientras que el dinamismo del consumo privado (con un crecimiento estimado del 2,0% por parte del Gobierno) respaldará el crecimiento de los ingresos procedentes del IVA, la principal fuente de impuestos indirectos. Sin embargo, el análisis de la sensibilidad entre el crecimiento de la economía y los ingresos sugiere que las previsiones del Gobierno para los ingresos fiscales y contributivos en 2020 son ligeramente optimistas.<sup>3</sup> Nuestras previsiones, basadas en las elasticidades más recientes y una previsión de crecimiento económico levemente inferior, apuntan a un incremento de los ingresos totales algo inferior al del Gobierno (3,2% frente al 4,5% previsto por el Gobierno).

En cuanto a los gastos, el tercer gráfico muestra que hay tres partidas que representan más del 80% del aumento proyectado en la propuesta presupuestaria: (i) gastos de personal, (ii) prestaciones sociales e (iii) inversión. En primer lugar, los presupuestos prevén que los gastos de personal aumenten en 827 millones de euros, principalmente por medidas relacionadas con la descongelación y la revisión de carreras profesionales, y la actualización salarial (715 millones de euros). En este sentido, nuestras estimaciones apuntan a que estas medidas, sumadas al aumento de la plantilla de funcionarios públicos, se traducirán en un crecimiento de los gastos de personal algo más cercano al 4% (frente al 3,6% estimado por la propuesta presupuestaria).

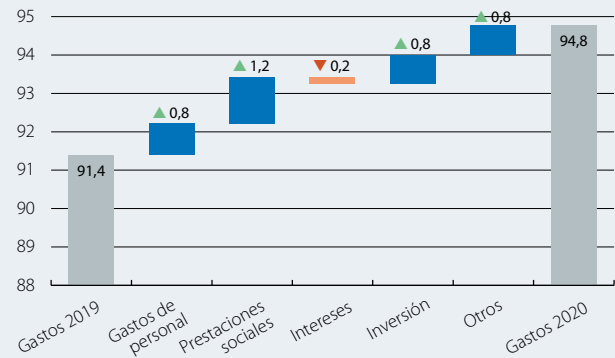
En lo que concierne a las prestaciones sociales, el Gobierno estima un aumento de 1.203 millones de euros ante la implementación de algunas medidas adicionales cuyo impacto se situará alrededor de los 227 millones de euros. A este aumento contribuirán las pensiones, a través del aumento del número de jubilados y la actualización del valor de estas, mientras que las prestaciones de desempleo continuarán disminuyendo (-2,4%, según las previsiones del Gobierno) de la mano de la reducción de la tasa de paro (si el número de beneficiarios del subsidio de desempleo se mantuviera estable, los gastos relativos a las prestaciones sociales podrían aumentar en un 3,8%).

El análisis de estas dos primeras partidas de gasto sugiere que la evolución prevista por el Gobierno podría ser algo optimista. Con todo, la inversión podría ser una partida que sirva para compensar posibles desviaciones. De hecho, el incremento previsto de la inversión también podría

3. A pesar de que las elasticidades históricas (1996-2019) entre los ingresos fiscales y contributivos y el PIB nominal sugerirían un crecimiento de los ingresos fiscales y contributivos del 4,6%, según las elasticidades de los últimos seis años (que representan mejor la relación actual entre el crecimiento económico y los ingresos) el aumento debería situarse alrededor del 3,4%.

**Portugal: gastos de las Administraciones públicas (Presupuestos 2020)**

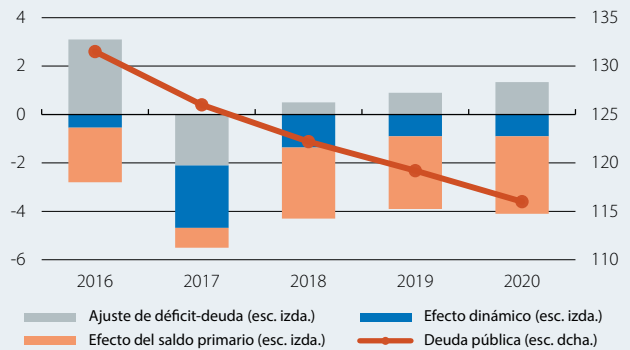
(Miles de millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del borrador de los Presupuestos del Estado de Portugal 2020.

**Portugal: factores detrás de la reducción de la deuda pública**

(% del PIB)



Nota: Las estimaciones para 2019 y 2020 corresponden al Ministerio de Finanzas.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, Banco de Portugal y el borrador de los Presupuestos del Estado de Portugal 2020.

ser optimista, dado que esta partida ha sido constantemente revisada a la baja y siempre se ha quedado considerablemente por debajo de lo previsto en los presupuestos iniciales.<sup>4</sup> Si asumimos un porcentaje de ejecución parecido al de 2019, esto podría incrementar el saldo presupuestario en +0,3 p. p. del PIB, con lo que el superávit podría pasar del 0,2% proyectado por el Gobierno a un 0,5%.

¿Qué implicaciones tienen estas previsiones para la deuda pública? El Gobierno prevé una reducción de la ratio de deuda pública hasta el 116,2% del PIB en 2020, lo que supone una disminución de 2,7 p. p. respecto a la previsión de 2019 (véase el cuarto gráfico). Con todo, en términos nominales la deuda seguirá aumentando. En este sentido, las necesidades netas de financiación del Estado han sido revisadas al alza hasta los 9.500 millones de euros, frente a los 5.200 millones estimados en octubre.<sup>5</sup>

Vânia Duarte

4. En 2019, considerando las estimaciones del Gobierno, la inversión se quedará por debajo de lo previsto en el Presupuesto General del Estado 2019 en 685 millones de euros (0,3% del PIB).

5. Datos del IGCP.